



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Orange Polska – 3Q'18



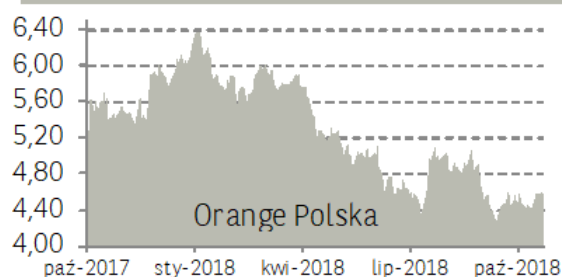
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	4,60
Kapitalizacja (mln zł)	6 036,8
Free float	49,3%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	8,6
P/E	-
EV/EBITDA	4,98

Notowania spółki



WYNIKI 3Q18

PLNm	3Q'17 IAS18	4Q'17 IAS18	1Q'18 IFRS15	1Q'18 IAS18	2Q'18 IFRS15	2Q'18 IAS18	3Q'18 IFRS15	3Q'18 IAS18	r/r IAS18	Kons.	vKons.
Przychody	2 814	2 910	2 710	2 766	2 706	2 766	2 755	2 800	-0,5%	2 741	0,5%
Usługi wyłącznie komórkowe	825	794	688	747	682	729	690	734	-11,0%		
Usługi wyłącznie stacjonarne	681	658	627	636	628	634	610	614	-9,8%		
Usługi konwergentne dla klientów indywidualnych (B2C)	279	300	291	321	318	342	336	357	28,0%		
Sprzedaż sprzętu	297	352	351	309	307	288	336	312	5,1%		
Usługi IT i integracyjne	123	177	112	112	134	134	127	127	3,3%		
Usługi hurtowe	547	557	579	579	571	571	576	576	5,3%		
EBITDA skor.	776	667	674	746	709	785	792	834	7,5%	725	9,2%
EBIT	128	-177	33	105	73	149	175	217	69,5%	91	92,3%
Zysk netto	28	-198	-50	8	-16	46	91	125	346,4%	4	2500,0%

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Orange Polska opublikowało w dniu 24 października 2018 r. raport okresowy za 3Q'18. Wyniki finansowe zostały wsparte zdarzeniem jednorazowym polegającym na sprzedaży nieruchomości na którym zrealizowano zysk w kwocie ok. 90 mln zł.

Wyniki pod wpływem jednorazowego zdarzenia

- PRZYCHODY:** W trzecim kwartale 2018 roku Grupa Orange wypracowała 2 800 mln PLN przychodów (zgodnie z IAS18), co stanowiło lekki spadek r/r na poziomie -0,5%. Pozytywnym aspektem był wzrost sprzedaży w segmencie usług konwergentnych dla klientów indywidualnych (+28% r/r) oraz sprzedaży sprzętu (+5% r/r). Z kolei największy spadek odnotowano w segmencie usług wyłącznie komórkowych i stacjonarnych (odpowiednio: -11% i -10% r/r). Zarząd spółki zwraca jednak uwagę na zmniejszenie trendu spadkowego ARPO w usługach mono-komórkowych z uwagi na wzrost przychodów z roamingu. W okresie sprawozdawczym wzrosła liczba użytkowników usług konwergentnych B2C z 1,137 tys. do 1,178 tys. osób (kw./kw.), co można odczytywać jako stabilizację bazy nowych klientów. Ustabilizowało się również segmentowe ARPO, które wzrosło 0,2% kw./kw.. Grupa wiąże dużą nadzieję ze sprzedażą usług światłowodowych dla gospodarstw domowych zwracając uwagę na to, że w III kwartale 2018 r. do sieci było podłączonych już 324 tys. klientów vs. 176 tys. przed rokiem.
- EBITDA:** Wynik operacyjny powiększony o amortyzację wzrósł r/r z 776 mln zł do 834 mln zł. Trzeba jednak pamiętać, że EBITDA była pod wpływem jednorazowej transakcji sprzedaży nieruchomości w kwocie 90 mln zł. Po oczyszczeniu pozycji z

Umiarkowany spadek przychodów

Oczyszczona EBITDA mniejsza niż przed rokiem



BGŻ BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Autorzy: Lukas Cinikas

Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestyjni@bgzbnpparibas.pl
www.bgzbnpparibas.pl



ww. zdarzenia wynik byłby niższy niż przed rokiem. Pozytywnym aspektem był spadek kosztów pracowniczych (z 395 do 366 mln zł r/r), co jest jednym z filarów realizowanej strategii grupy, choć w poprzednim kwartale dynamika oszczędności była większa. Spółka podkreśla jednak, iż z wyprzedzeniem realizuje program redukcji kosztów założony w obecnej strategii.

- **ZYSK NETTO:** Skokowy wzrost wyniku finansowego netto (z 28 mln zł do 125 mln zł r/r) grupa zawdzięcza min. umocnieniu się w III kw. 2018 r. złotówki do euro przez co wykazano mniejsze koszty finansowe.

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:

- Wpływ podwyżek cen energii: Wydatki grupy na zakup energii, to ok. 150-200 mln zł rocznie. Od dłuższego czasu spółka inwestowała w ograniczenie zużycia, ponadto Orange zabezpiecza zakup energii z wyprzedzeniem, dlatego nie spodziewa się znaczącego wpływu podwyżek cen energii na wyniki finansowe w najbliższej przyszłości.
- Sprzedaż kolejnych nieruchomości w przyszłości: Obecne portfolio nieruchomości na sprzedaż wyceniane jest na ok. 600 mln zł i celem Zarządu jest utrzymanie wysokich wolumenów sprzedaży w kolejnych miesiącach.
- Sprzedaż energii przez Orange: Grupa nie chce rezygnować ze sprzedaży energii jako usługi komplementarnej dla swoich klientów, choć nie jest to produkt wysokomarżowy.
- Perspektywy biznesu: Zarząd czuje się „pewnie” z obecnym guidancem wyniku EBITDA (3,0 mld zł wg IAS 18 i 2,75 mld zł wg IFRS 15), spółka stawia na zrównoważony rozwój oferty i uzyskiwanie jak największej wartości w usługach konwergentnych (a nie ilości sprzedanych usług), nie chcąc wchodzić w kolejną wojnę cenową na rynku mobilnym.

Spółka nie spodziewa się istotnego wpływu podwyżek cen energii na wyniki finansowe.





KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl
Lukas Cinikas	22 507 52 94	lukas.cinikas@bgzbnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Wtórnygo	Telefon:	Adres e-mail:
Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	paulina.sotdaj@bgzbnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

SIDOMA WEB

- nowy system - wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

SIDOMA PROFESSIONAL

- dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.pl/>

WYJAŚNIENIA UŻYTYCH TERMINÓW I SKRÓTÓW

EV - (enterprise value - wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa
EBIT - (earnings before interest & tax - zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny
EBITDA - (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
ROE - (return on equity - zwrot na kapitale własnym) - iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych
ROA - (return on assets - zwrot na aktywach) - iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów
NAV - wartość aktywów netto (aktywa - zobowiązania)
P/CE - iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją
EBIT/EV - iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej
P/E (lub C/Z) - (price earnings ratio - wsk. cena / zysk) - iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję
P/BV (lub C/WK) - (cena/wartość księgową) - iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję
EPS - (earnings per share - wsk. zysku na jedną akcję) - iloraz zysku netto oraz liczby akcji

DPS - (dividend per share - wsk. stopy dywidendy) - iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji
BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) - iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ich ekwiwalenty
Marża EBITDA - EBITDA / przychody ze sprzedaży
Yield - w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości
NOI - (net operating income) - różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej
NWC - (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług - zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług

Autorzy: Lukas Cinikas



BGZ BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestyjni@bgzbnpparibas.pl
www.bgzbnpparibas.pl



NOTA PRAWNA

Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGŻ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie - nie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (0%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie poniżej 0%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGŻ BNP Paribas S.A.
- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGŻ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGŻ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą pro- porcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

„Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie: https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf